

ФАКТОРИ РОЗВИТКУ ПЕРВИННОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

FACTORS OF PRIMARY SECURITIES MARKET DEVELOPMENT IN UKRAINE

Автор розглядає основні тенденції розвитку первинного ринку цінних паперів в Україні. Визначено передумови відмови вітчизняних акціонерних товариств від використання цінних паперів в управлінні структурою капіталу. Розкрито напрямки оптимізації первинного ринку цінних паперів на сучасному етапі.

The author considers the main trends of primary securities market development in Ukraine and stages of its formation. The place of operations on the primary market in the overall volume of operations with securities is established. Prerequisites of refusal of domestic joint-stock companies from the usage of securities in the capital's structure management are determined. The ways of optimization of primary securities market on the modern stage, including by the increasing of effectiveness of investors' protection rights.

Ключові слова: цінні папери, ринок цінних паперів, первинний ринок, розміщення цінних паперів, біржовий ринок, акція, облігація.

Key words: securities, securities market, primary market, emission of securities, stock market, share, bond.

Українська держава переживає без перебільшення один із найскладніших етапів у власній історії. Гостра політична криза, що виникла в жовтні 2013 року, переросла у масштабний збройний конфлікт на Сході країни, втрату Криму. Зрозуміло, що в таких умовах шанси на реалізацію економічних реформ вкрай малі, хоча їх нагальний характер не викликає сумніву. Підписання угоди про асоціацію ЄС визначає нові шанси та можливості для української економіки, в той же час - виникають не менш значимі загрози та виклики.

Одним із найбільш важливих залишається питання про залучення інвестицій. Об'єктивно вітчизняна економіка доби незалежності залишається осторонь глобальних інвестиційних потоків. Кількісні та якісні характеристики інвестиційного процесу не здатні за-

довольнити вимоги сьогодення, сприяти суттєвій модернізації вітчизняної промисловості. В таких умовах постає питання про створення ефективних механізмів підвищення інвестиційного потенціалу, в тому числі – за рахунок розвитку ринку цінних паперів.

Виділена проблематика досліджувалася в роботах багатьох вітчизняних економістів. Слід насамперед виділити праці К. Гладчук, І. Ройка, В. Смагіна, Б. Стеценка, В. Суторміної, С. Хоружого, В. Шелудько, М. Юрси, та інших авторів. Разом з тим, можна відмітити, що у більшості наукових праць акценти зміщено на користь дослідження біржового сегменту, тоді як безпосередньо первинного ринку цінних паперів приділяється недостатньо уваги.

З врахуванням викладеного вище, **мета статті** – виокремити фактори

Сергій Бобров
провідний фахівець інформаційно-аналітичного забезпечення повернення спец. активів ПУАТ «ФІДОБАНК»

Sergii Bobrov
Leading specialist of Analytical Department PUJSC «FIDOBANK»

розвитку первинного сегменту ринку цінних паперів в Україні та їх вплив на його тенденції, а також обґрунтувати рекомендації, спрямовані на посилення ролі цінних паперів у інвестиційних процесах.

Під впливом різноманітних чинників в Україні на протязі тривалого часу зберігається доволі своєрідна структура джерел капітальних інвестицій, в який провідну роль відіграють внутрішні ресурси (рис. 1).

На наш погляд, таку ситуацію зі структурою джерел фінансування капітальних інвестицій можна охарактеризувати негативно: по-перше, вона свідчить про низьку інвестиційну привабливість вітчизняної економіки з погляду іноземних інвесторів; по-друге, визначає обмеженість інструментів, що використовують в Україні для фінансування капітальних інвестицій; по-третє, суттєво зменшує потенційні можливості для реформування вітчизняної економіки.

Логічно, що така ситуація суттєво впливає і на первинний ринок корпоративних цінних паперів в Україні. Зважаючи на суттєву різницю в економічній та правовій природі різних цінних паперів, аналіз первинного ринку проведемо в розрізі окремих фінансових інструментів (при цьому, свідомо опускаємо ринки державних

цінних паперів та ринок облігацій місцевих позик).

Ринок акцій в Україні протягом тривалого періоду часу (1994-2005 рр.) функціонував в контексті приватизаційних перетворень та постприватизаційного перерозподілу власності. В таких умовах питання використання його потенціалу для залучення інвестицій в корпоративному секторі логічно відходило на другий план. Проте, на жаль, навіть із закінченням активної приватизації змінити негативні тенденції на первинному ринку акцій не вдалося (рис. 2).

Звернемо увагу на доволі симптоматичний факт – пікові зростання реєстрації випусків акцій в Україні відбувалися у 2009 та 2013 рр., в розпал економічної кризи. Така ситуація пояснюється досить просто – банківські установи здійснювали крупні випуски акцій для підтримки необхідного рівня капіталізації. Як цілком вірно зазначає вітчизняний науковець В. Бабіченко, значна частина випусків акцій в Україні має «квасіринковий» характер, тому реальні дані щодо обсягів капіталу, залученого на ринку акцій є значно меншими [3]. Зокрема, саме в цьому контексті слід розглядати інформацію щодо найбільших випусків акцій в Україні у 2013 році – на п'ять най-

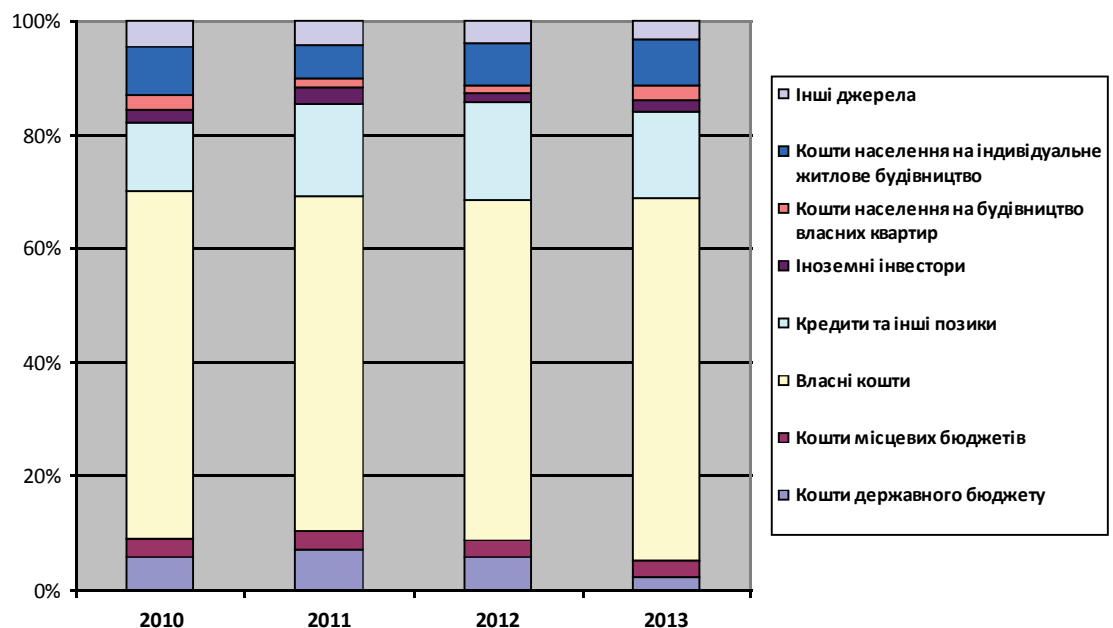


Рис. 1. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування, % до загального обсягу

Джерело: складено автором за даними Держслужби статистики України [1].

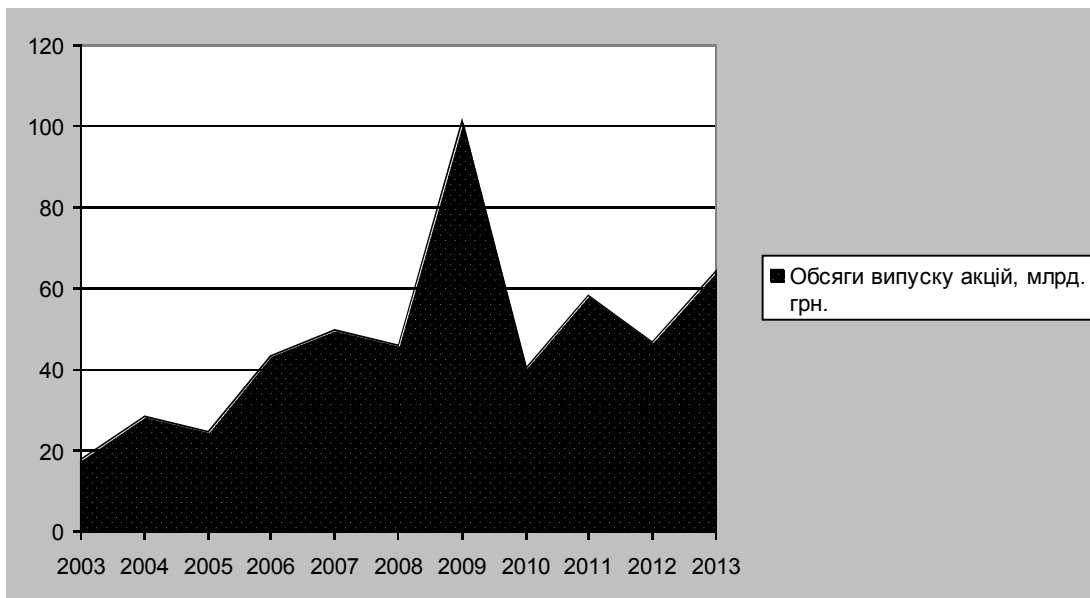


Рис. 2. Обсяги зареєстрованих випусків на ринку акцій України у 2003-2013 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2].

більших емітентів припадає близько 56 % від загального обсягу випусків. Більше того, найбільшим емітентом є ПАТ «Брокбізнесбанк», який на даний час перебуває в стадії ліквідації, інші найбільші випуски акцій здійснили підприємства державного сектору економіки (рис. 3).

Неоднозначною є ситуація на первинному ринку корпоративних облігацій. Зазначимо, що протягом певного періоду цей сегмент був одним із найбільш динамічних – з'явилася відповідна інфраструктура для обслуговування облігаційних випусків, різко зросла кількість емітентів та інвесторів, почали використовуватися нові інструменти та послуги. Проте макроекономічна нестабільність суттєво вплинула на вказаний сегмент, підір-

вала довіру до нього з боку основних груп інвесторів. Деструктивний вплив виділених тенденцій на відповідному етапі посилювався борговою політикою держави, яка стимулювала зростання відсоткових ставок для облігаційних запозичень.

Загалом, для вітчизняного первинного ринку корпоративних облігацій характерна висока волатильність – коли періоди пікового зростання обсягів випуску змінюються їх глибоким падінням (рис. 4).

Разом з тим для первинного ринку облігацій можна виділити і певну позитивну тенденцію – якщо на етапі його зародження основною групою емітентів були фінансові установи (банки та страхові компанії), то зараз більшість боргового капіталу спрямо-

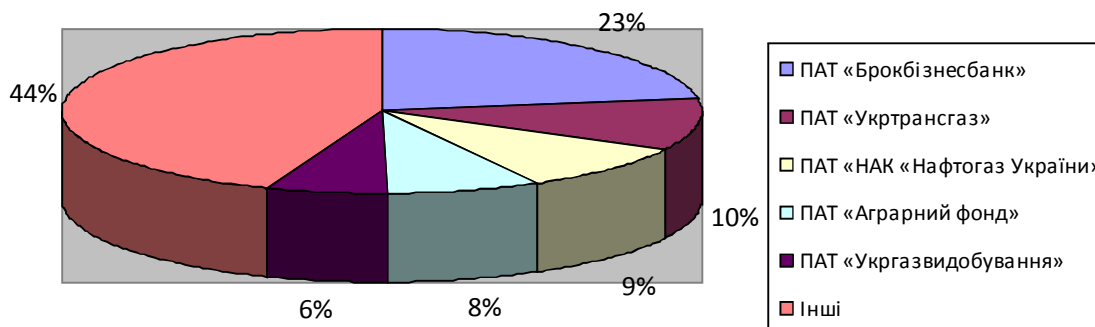


Рис. 3. Найбільші випуски акцій у 2013 році, % від загального обсягу зареєстрованих випусків

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2]

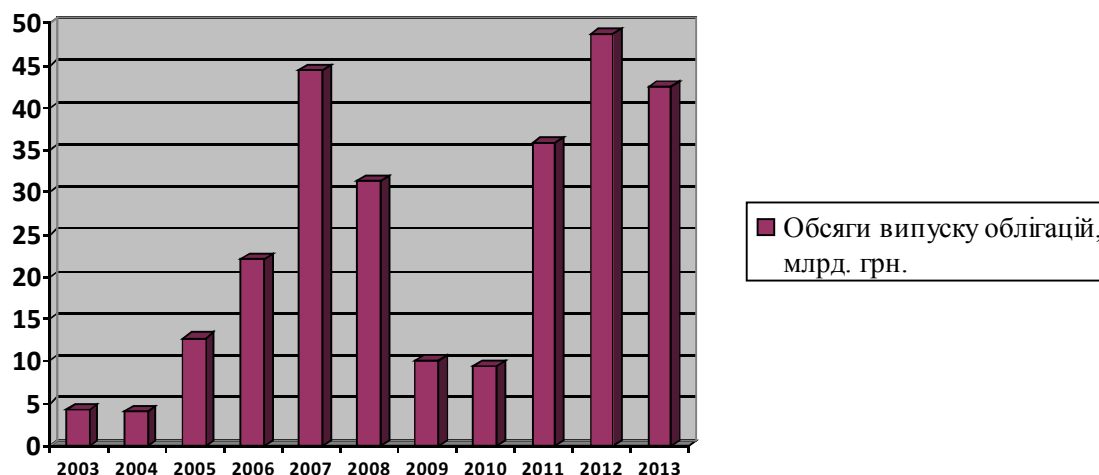


Рис. 4. Обсяги зареєстрованих випусків на ринку акцій України у 2003-2013 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2].

вується в реальний сектор економіки (табл. 1).

Складною залишається ситуація на первинному сегменті ринку колективних інвестицій – як бачимо у 2012-2013 рр. відбулося суттєве зниження обсягів випуску цінних паперів, які можуть випускатися інститутами спільного інвестування (рис. 5).

Оцінюючи розвиток ринку цінних паперів ІСІ в Україні зазначимо, що наведені дані свідчать виключно про обсяг зареєстрованих випусків, але їх ніяким чином не потрібно ототожнювати з реальним надходженням капіталу до різних секторів економіки. Специфіка фінансових послуг інститутів спільного інвестування визначає, що безпосереднє розміщення цінних

Таблиця 1

Обсяги випуску корпоративних облігацій в розрізі видів емітентів у 2009-2013 рр., млн. грн.

Вид емітента	2009	2010	2011	2012	2013
Підприємства	10 107,35	6 343,86	21 920,94	39 588,17	34 427,78
Банки	-	3 150,00	13 893,50	11 770,00	8 040,00
Страхові компанії	-	-	100,00	28,44	-

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2].

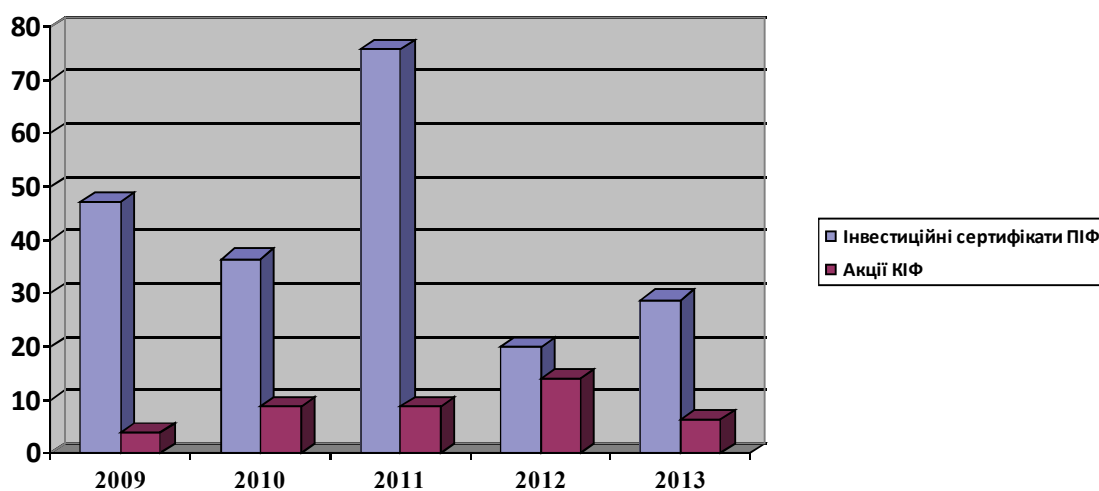


Рис. 5. Обсяги випуску інвестиційних сертифікатів ПІФ та акцій КІФ, млрд. грн.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2].

паперів ІСІ може бути поступовим та тривалим, окрім того, в окремих випадках їх власники мають змогу вимагати викупу або у компанії з управління активами або самим інвестиційним фондом.

Окрім того звернемо увагу – первинний ринок цінних паперів в Україні залишається майже виключно позабіржовим. Вітчизняні емітенти фактично відмовляються від використання фондових бірж під час розміщення власних фінансових інструментів. Розподіл біржового сегменту між первинним та вторинним ринком у 2013 році виглядає наступним чином (рис. 6).

При цьому звернемо увагу на той факт, як свідчать численні дослідження найбільш успішні вітчизняні компанії відносно вдало здійснюють IPO та SPO на провідних європейських біржах [4-5].

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Підсумовуючи, можна зробити наступні висновки щодо особливостей розвитку первинного ринку цінних паперів в Україні на сучасному етапі:

1. За своїми кількісними параметрами він не здатен задовольнити попит на капітал з боку реального та фінансового секторів вітчизняної економіки, що суттєво знижує його роль в інвестиційних процесах.

2. Абсолютна більшість первинних розміщень відбувається на позабіржовому сегменті. Така орієнтація емі-

тентів несе в собі кілька вагомих загроз: по-перше, знижує ефективність ціноутворення під час розміщення; по-друге, зменшує коло потенційних інвесторів, які можуть придбати цінні папери; по-третє, збільшують ризики емітента під час розміщення (зокрема, в частині обсягів розміщення, вартості залученого капіталу і т.п.).

3. Для кожного з сегментів вітчизняного ринку цінних паперів характерні певні особливості: для ринку акцій – значна кількість «квазівипусків»; для ринку облігацій – волатильність показників; для ринку цінних паперів ІСІ – «розрив» між обсягами зареєстрованих випусків та реальними обсягами капіталу, що акумулюється інвестиційними фондами.

На наш погляд, розв'язання існуючих проблем можливе виключно за рахунок комплексного підходу, який би передбачав:

- значне посилення вимог до рівня транспарентності корпоративного сектору України;

- розробка стимулюючих заходів, спрямованих на концентрацію торгівлі цінними паперами на фондових біржах з паралельним скороченням кількості бірж в Україні;

- зниження рівня «тіньової» економіки;

- розширення кола фінансових інструментів, що можуть використовувати корпораціями для залучення капіталу за рахунок відповідних змін в законодавстві.

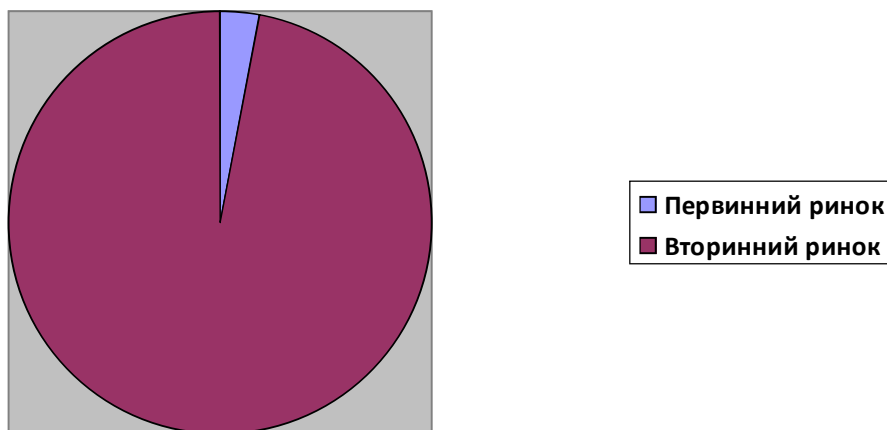


Рис. 6. Розподіл операцій на біржовому сегменті між первинним та вторинним ринком, млн. грн.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [2].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ
ДЖЕРЕЛ

1. Статистична інформація [Електронний ресурс]. Державна служба статистики України. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Фондовий ринок [Електронний ресурс.]. НКЦПФР. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://http://www.nssmc.gov.ua>. — Назва з екрана.
3. Бабіченко В. Корпоративні фінанси: сучасна парадигма розвитку: [монографія]. — К.: ИД «Виниченко», 2014. — 552 с.
4. Бирюк С., Смирна О. Эволюция стратегических целей предприятия в процессе IPO: опыт Украины / С. Бирюк, О. Смирна // Ринок цінних паперів України. — 2012. - №10. — с. 67-72.
5. Соколов М. В. Економічна сутність Initial Public Offering / М. В. Соколов // Інвестиції: практика та досвід. - 2012. - № 4. - С. 94-97.

REFERENCES

1. Statystychna informatsiya [Elektronnyy resurs]. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. Ofitsiyyny sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
2. Fondovyy rynek [Elektronnyy resurs.]. NKTPFR. Ofitsiyyny sayt. — Rezhym dostupu: <http://http://www.nssmc.gov.ua>.
3. Babichenko V. Korporatyvni finansy: suchasna paradyhma rozvytku: [monohrafiya]. — K.: YD «Vynychenko», 2014. — 552 s.
4. Byryuk S., Smyrna O. Evolyutsyya stratehycheskykh tseley predpryyatyua v protsesse IPO: opit Ukrainy / S. Byryuk, O. Smyrna // Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy. — 2012. - #10. — s. 67-72.
- 5 Sokolov M. V. Ekonomichna sutnist' Initial Public Offering / M. V. Sokolov // Investytsiyi: praktyka ta dosvid. - 2012. - # 4. - S. 94-97.